

FUZIUNILE ȘI ACHIZIȚIILE – MODALITĂȚI DE CREȘTERE ȘI DEZVOLTARE A ÎNTREPRINDERILOR DE CONSTRUCȚII

Mirela Madalina STOIAN Conf. dr.ing., U.T.C.B.
Ana-Maria NICA Ing. ec., Colaborator U.T.C.B.

Abstract: To meet the numerous financial and economic problems and the acute lack of liquidity which marks the period in which we are, large groups of companies and not only look different solutions in order to reorganize the business they run. In this context, mergers and acquisitions are considered one of the fastest ways to improve trade and strategic position of any company on the market.

In the construction sector merger can provide the competitive advantage of a business growth by reducing the cost of achieving investment projects.

I. INTRODUCERE

Creșterea și dezvoltarea firmelor prin fuziuni și achiziții constituie, în prezent, una dintre modalitățile cele mai răspândite de extindere a întreprinderilor. Asociate politicilor de creștere externă, fuziunile și achizițiile reprezintă un mijloc prin care întreprinderile pun în aplicare strategia de specializare, integrare verticală sau diversificare. Fuziunile și achizițiile au cunoscut un avânt important în ultimii ani și au devenit mișcări importante în strategia marilor grupuri, dar și a întreprinderilor de talie mai mică. În consecință, aceste operațiuni constituie una dintre principalele modalități de dezvoltare pe care întreprinderile le au la dispoziție pentru îmbunătățirea poziției strategice în cadrul mediului lor inconjurător.

Operațiunile de fuziuni și achiziții reflectă, din ce în ce mai mult, valoarea firmelor și a echipelor manageriale și constituie elemente centrale ale mișcărilor lor strategice. Un aspect important care trebuie subliniat este că fuziunile și achizițiile nu reprezintă o strategie în sine, așa cum ar părea poate la o primă încercare de cunoaștere a acestui tărâm vast, ci acestea sunt *instrumente folosite pentru realizarea unei strategii* și, cel mai important, pentru a crea valoare. Subiectul fuziunilor și achizițiilor este, într-adevăr, foarte vast, dar în același timp reflectă o realitate a mediului economic actual.

De fuziuni sunt legate așteptări înalte, dar și numeroase temeri. Diverse studii certifică faptul că mai mult de jumătate din toate fuziunile sunt sortite eșecului. Obiective precum exploatarea sinergiilor, integrarea de noi segmente de clienți și piețe de desfacere, sau accesul la know-how și asigurarea materiilor prime importante, deseori nu sunt atinse sau numai parțial atinse. În majoritatea cazurilor însă, de vină pentru eșecul fuziunilor nu este selecția greșită a candidatului de preluare sau pregătirea defectuoasă înainte de fuzionare, ci stabilirea de obiective nerealiste și lipsa unui management al proiectului în faza complexă de post-fuziune. O provocare deseori subestimată o reprezintă interacționarea diferitelor culturi organizaționale. Companiile active la nivel internațional se confruntă suplimentar la momentul preluărilor cu diferențele interculturale. La aceasta se mai adaugă și faptul că nicio fuziune nu seamănă cu cealaltă.

II. CONSIDERAȚII TEORETICE PRIVIND CONCEPTELE DE FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII, ȘI PIAȚA ACESTORA

II.1. Tipuri de fuziuni, preluări și achiziții

Expresia *fuziuni și achiziții* este de obicei folosită într-un sens mai general, în vreme ce aceea de *control corporatist* într-un sens mai extins și specific. Se folosește în mod frecvent termenul de preluare pentru a crea imaginea unui ofertant nedorit preluând controlul unei companii prin tehnici financiare și utilizarea unor sume mari de bani. Termenul de *preluare* se referă strict la orice tranzacție prin care controlul unei entități este preluat de o alta. Astfel, o fuziune amiabil negociată între consiliile directorale și acționariile a două corporații independente reprezintă o preluare, cum ar fi, de exemplu un antreprenor de succes care vinde întreprinderea sa unei corporații.

Totuși, în mod frecvent, termenul de fuziune este rezervat tranzacțiilor în care o corporație preia o alta cu acordul ambelor consilii directoriale și acționariile, după ce acestea au negociat amiabil și pașnic un set de termeni și condiții și s-au înțeles asupra prețului. Plata ia forma unui schimb comun de acțiuni. În fapt, există multe tipuri de fuziuni care, asemenea altor activități de control corporatist, pot fi clasificate în funcție de mai multe criterii. Studiile au arătat că fuziunile pot fi împărțite după modul de integrare folosit de către firma care achiziționează, după nivelul concentrării afacerii create de către fuziune, cât și după alte caracteristici tranzacționale după care fuziunile sunt cel mai cunoscute.

Modul de integrare al firmei achizițoare poate varia întrucât există mai multe feluri în care se poate realiza integrarea activelor și resurselor firmei achiziționate de către firma care achiziționează (achizitor) sau dezintegrarea în cazul lichidărilor, modalități folosite în scopul de a combina resursele achizitorului cu scopul achiziției sau de a dispersa în cazul lichidărilor.

Principalele avantaje ale mecanismului de fuziune sunt:

- procedura flexibilă (acționarilor le este oferită orice formă de plată),
- transferul automat al activelor și pasivelor companiei absorbite către compania absorbantă, creșterea eficienței manageriale,
- creșterea capacității de finanțare,
- transferul de tehnologie (al know how-ului),
- dispersarea riscurilor și accesul la experiența și la contactele partenerului pe piața locală (lucru valabil în tranzacțiile internaționale).

Există și efecte nedorite ale fuziunilor, iar dintre cele mai întâlnite sunt:

- conflicte între participanții la tranzacție (flexibilitatea în alegerea plății poate genera astfel de conflicte),
- disponibilizarea personalului (o condiție care este mereu implicită fuziunii),
- diminuarea cererii pentru noile produse și servicii rezultate în urma fuziunii.

Din punct de vedere juridic, *fuziunea este operațiunea prin care se realizează o concentrare a societăților comerciale*, acestea putând avea aceeași formă juridică sau forme diferite.

În literatura științifică, dar și în practică, se întâlnesc patru categorii principale de fuziuni:

1) Fuziunea orizontală

Fuziunea orizontală are loc atunci când o firmă se alipește cu o altă firmă făcând parte din același domeniu de activitate, acestea fiind companii concurente în același sector economic. Numărul acestora a crescut mult în ultimii ani, pe fondul restructurării globale a mai multor sectoare industriale, dar și ca răspuns la progresul tehnologic și liberalizarea piețelor. Prin consolidarea resurselor celor două entități se obține un efect sinergic, atât în termenii evaluării activelor astfel

combinate, cât și în ceea ce privește cota de piață. Industriile vizate în mod tipic de acest tip de fuziuni sunt *industria farmaceutică, construcții de mașini, prelucrarea petrolului și, recent, sectorul serviciilor industriale*. Riscul de anihilare a concurenței determină, adeseori, ca fuziunile orizontale să facă obiectul interdicțiilor prin lege, deoarece intra în conflict cu legislația antitrust.

2) Fuziunea verticală

Fuziunea verticală are loc atunci când o companie își unește patrimoniul cu cel al unui furnizor sau cumpărător al produselor sale: fuziuni în amonte (backward integration sau upstream vertical mergers) și fuziuni în aval (forward integration sau down vertical mergers). Este cazul, de exemplu, al unui producător de oțel care achiziționează o mină de fier sau de cărbune sau al unui producător de petrol care achiziționează o companie petrochimică. Opțiunea pentru această formă de fuziune vizează creșterea valorii în lanțul de producție, prin reducerea incertitudinii și a riscurilor în aprovizionare sau desfacere, dar și a costurilor de vânzare-cumpărare. Companiile care optează, în general, pentru această formă de fuziune sunt cele din *industriile de mașini electrice și automobile*.

3) Fuziunea concentrică

Fuziunea concentrică implică întreprinderi înrudite, dar care nu sunt producători ai aceluiași produs, ca în cazul fuziunilor orizontale și nici nu au o relație furnizor-cumpărător, ca în cazul fuziunilor verticale.

4) Fuziunea conglomerat

Fuziunea conglomerat are loc în momentul combinației unor întreprinderi neînrudite din punctul de vedere al obiectului de activitate. Scopul lor principal constă în diversificarea internațională a riscului și creșterea beneficiilor din economiile de scopuri (economies of scope).

Economiile în exploatare, dar și efectele anticoncurențiale depind, cel puțin parțial, de tipul de fuziune. Cele mai mari beneficii în exploatare sunt obținute prin fuziunile verticale și orizontale, dar acestea sunt și cele mai susceptibile a face obiectul analizei fezabilității, putând fi atacate sau interzise în cazul erodării condițiilor de concurență corectă, cu impact negativ asupra consumatorilor.

Din punct de vedere al analizei financiare, există două tipuri de fuziuni:

a) fuziuni operaționale – au loc atunci când activitățile a două companii sunt integrate pentru a obține efecte sinergice;

b) fuziuni financiare – companiile care fuzionează nu vor fi operate ca o singură entitate și nu se preconizează obținerea obligatorie de economii operaționale semnificative.

Tratată ca o achiziție, fuziunea poate fi privită sub două forme:

1. *Absorbție*

Absorbția (fuziunea prin "înghițire") constă în înglobarea de către o societate a uneia sau a mai multor societăți comerciale, care își încetează existența.

Prin *absorbție*, firma cumpărătoare dispare, iar acționariatul acesteia primește, în locul vechilor acțiuni, titluri ale firmei cumpărătoare, la un anumit raport de schimb. Firma achizițoare dobândește toate drepturile patrimoniale ale firmei absorbite și, în același timp, toate obligațiile acesteia. Această modalitate mai poartă numele de *fuziune statutară*, deoarece se realizează în conformitate cu statutul firmei care realizează încorporarea.

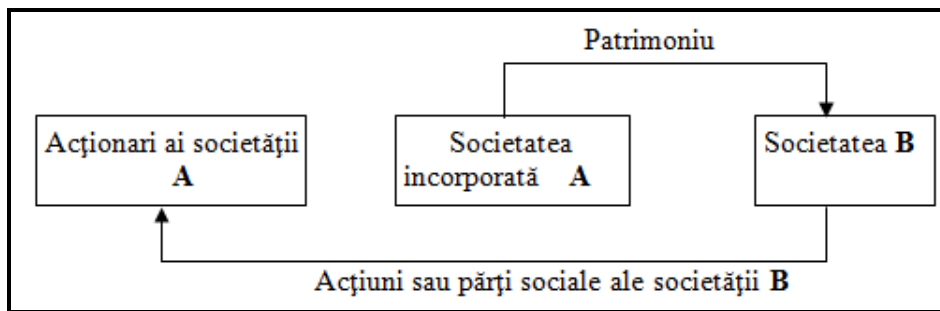


Fig.1- Fuziune prin absorbție

2. Fuziune pură/contopire / fuziune prin consolidare

Fuziunea pură sau contopirea constă în reunirea a două sau mai multe societăți comerciale, care își încetează existența, pentru constituirea unei societăți comerciale noi.

În cazul *fuziunii pure*, distincția între firma cumpărătoare și cea cumpărată devine irelevantă, întrucât cele două firme se unesc într-o companie nouă, firmele originare încetându-și existența juridică. În acest caz, acționarii celor două firme fuzionate primesc, în schimbul vechilor acțiuni, acțiuni la compania nou înființată.

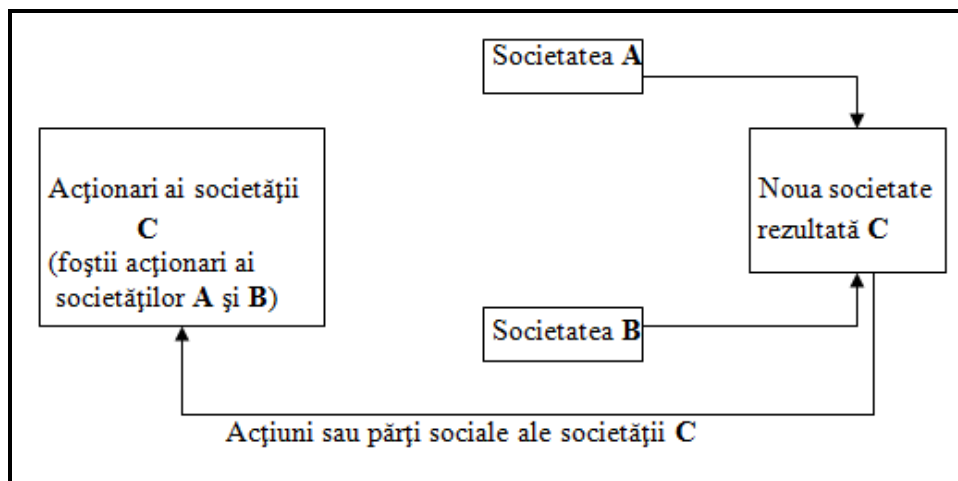


Fig.2 – Fuziune pură/contopire/fuziune prin consolidare

III.FACTORII CARE DETERMINĂ PROCESELE DE FUZIUNI ȘI ACHIZIȚII

III.1 Categorii de factori

A. Factori exogeni care afectează fuziunile

- **Contabilitatea** - disponibilitatea activității contabilității pentru efectuarea fuziunilor este un factor semnificativ care determină fuziunile. Cumularea de active evită diluarea veniturilor provenite din recunoașterea și amortizarea obligatorie a capitalului.

- **Legislația Antitrust** - politicile guvernamentale pot promova, întârzia sau interzice fuziunile și achizițiile, devenind astfel un factor cu impact major asupra fuziunilor. Reglementările antitrust atât din SUA, cât și din Europa sunt receptive la fuziuni. S-a recunoscut faptul că piețele sunt globale și au acceptat licențele și restricțiile impuse de afaceri pentru a putea rezolva problemele. Conceptul potrivit căruia mare înseamnă rău a fost abandonat. În prezent se poate observa că Europa a devenit chiar mai restrictivă în ceea ce privește condițiile legislației antitrust, prin schimbările la nivel administrativ pe care le-a făcut. Per total, situația reglementărilor și politicilor antitrust nu vor restrânge activitatea fuziunilor și achizițiilor pe viitor.

- **Arbitrajul** - arbitrarii, împreună cu fondurile de investiții și cu investitorii activiști instituționali sunt un factor major în activitatea de fuziune. Aceștia își cumulează forțele uneori pentru a încuraja o companie să efectueze o fuziune sau încurajează uneori o companie să oferteze nesolicitat o altă companie de care nu sunt mulțumiți. Prin contractarea unui număr însemnat de acțiuni ale unei companii care urmează a fi achiziționată, ei pot influența și cel mai adesea astfel procedeează, devenind un factor în asigurarea voturilor necesare ale acționariatului spre aprobarea achiziției. Arbitrajul va continua să fie o forță atât în ceea ce privește facilitarea cât și promovarea fuziunilor.

- **Cursul de schimb valutar** - fluctuațiile are impact asupra fuziunilor trans-frontaliere, iar condițiile actuale de pe piața de schimb valutar au contribuit la încetinirea activității de fuziuni. Scăderea bruscă a monedei Euro din anul 2000 a reprezentat o opreliște pentru companiile europene în achiziționarea companiilor din SUA. Dolarul puternic și monedele slabe din Asia au dus la creșterea semnificativă a achizițiilor de către companiile SUA a celor din Asia. Recenta revenire a monedei Euro n-a avut timp să-și arate efectele. Nesiguranța privind economia SUA, deficitul comercial al SUA și dolarul care a devenit tot mai puternic pot fi factori care să dezmorească achizițiile trans-frontaliere ale companiilor americane.

- **Liberalizări** - mișcările globale către capitalizarea piețelor și privatizările companiilor deținute de către stat au condus la creșterea semnificativă a numărului de candidați ai unei fuziuni. Schimbarea concomitentă a atitudinii față de fuziunile trans-frontaliere a avut un efect similar.

- **Experții** - dezvoltarea experților în conceperea, analizarea, evaluarea și execuția fuziunilor este un alt factor decisiv. Faptul că băncile de investiții consideră fuziunile ca oportunități în atenția tuturor marilor companii din lume este o stimulare a fuziunilor. De asemenea și pentru disponibilitatea avocaților, consultanților și contabililor specializați în acest domeniu pentru asigurarea suportului și acumulării de rezerve managementului și directorilor de companii care se afla în proces de fuzionare s-a constituit într-o stimulare a fuziunii.

- **Forța de muncă** - gradul de prosperitate general și gradul de angajare deplin din Statele Unite ale Americii din anii 1990 au dus la o slăbire a oponentei fuziunilor de către angajații companiilor achiziționate. Atât timp cât exista o piață de locuri de munca dinamică, oponenta angajaților referitoare la fuziuni nu va avea un grad semnificativ de reprezentare. Legislația europeană cu privire la fuziunile pe termen lung forțează consiliul de administratori să se aplece și asupra angajaților, considerându-i egali în drepturi cu acționarii înainte de efectuarea unei fuziuni. Tot această legislație împunernicește companiile tinta să adopte tehnici de preluare defensivă.

- **Piețele** - capitalurile proprii și datoriile pieței sunt doi factori cu influență critică în activitatea de fuziune. Înainte de mijlocul anilor 2000, piețele de capital au fost foarte favorabile industriilor de telecomunicații, media și tehnologie, ținând timp de 5 ani topul în ceea ce privește volumul de fuziuni realizate. Aceeași perioadă de timp a cunoscut o piață activă, în continuă creștere, cu disponibilitate imediată a împrumuturilor bancare, oferite la rate de dobândă atractive.

B. Factori autogeni

A doua categorie de factori o reprezintă factorii autogeni. Factorii externi inevitabili sunt esențiali pentru capacitatea companiilor de a controla și de a influența activităților de fuziuni. În timp ce acești factori determină dacă o fuziune particulară este fezabilă la un moment dat, ei nu pot să explice de ce companiile doresc să fuzioneze.

- **Obținerea supremației pe piață** - încă de la începuturile activităților economice, fuziunile realizate în industriile de cale ferată și petrol au fost realizate având ca interes major câștigarea și creșterea puterii de piață.

- **Integrarea înapoi către sursă a materiilor prime sau integrarea înainte pentru a controla mijloacele de distribuție** - în timp s-a dovedit că integrarea verticală a înregistrat rezultate neconcludente. Integrarea verticală a înregistrat rezultate slabe în industria media și în industria divertismentului, în special acolo unde companii puternice au preluat companii mai puțin dezvoltate: integrarea verticală continuă să fie o motivație pentru un număr important de achiziții.

- **Avantajul sau necesitatea unui produs complet pentru a fi competitiv** - acesta este un caz particular pentru companiile cum sunt furnizorii marilor lanțuri de magazine care preferă să tranzacționeze cu un număr limitat de vânzători pentru a putea controla costurile de achiziție și costurile de inventariere. O situație similară este întâlnită în cadrul sectorului de producători de automobile, unde foarte mulți furnizori de piese auto au preferat să fuzioneze pentru a-și întări poziția pe piața auto.

- **Răspunsul la piața globală** - modalitatea cea mai puțin riscantă de creștere a penetrării pieții globale este fie prin achiziția sau joint-venture unui partener local. Datorită globalizării crescânde a piețelor de produse, activitățile trans-frontaliere de fuziuni și achiziții sunt de asemenea în creștere.

- **Răspunsul la liberalizări** - sectoarele bancare, de investiții, serviciile medicale, telecomunicațiile, transporturile și utilitățile sunt industrii care au experimentat fuziunile din anii 1990 ca rezultat al liberalizărilor. Exemple de acest tip de fuziuni sunt achizițiile băncilor de investiții și a companiilor de asigurări de către băncile comerciale, urmată de relaxarea restricțiilor impuse asupra activităților băncilor comerciale.

- **Răspunsul la schimbări în tehnologie** – dezvoltările rapide și dramatice din tehnologie au condus companiile să caute moduri de creștere prin achiziții și fuziuni pentru a rămâne competitive. Exemple convingătoare sunt achizițiile companiilor de telefonie, media și cablu care au fost puse în situația de a concura în era accesului cât mai rapid la internet.

IV. FUZIUNILE ȘI ACHIZIȚIILE ÎN SECTORUL CONSTRUCȚIILOR

Numărul tranzacțiilor de pe piața de fuziuni și achiziții, efectuate în România, în ultimii ani, este redus comparativ cu nivelul altor țări, sectorul construcțiilor fiind și el caracterizat de o slabă reprezentare pe piața fuziunilor, din 2009 și până în prezent realizându-se numai patru mari proiecte de fuziune.

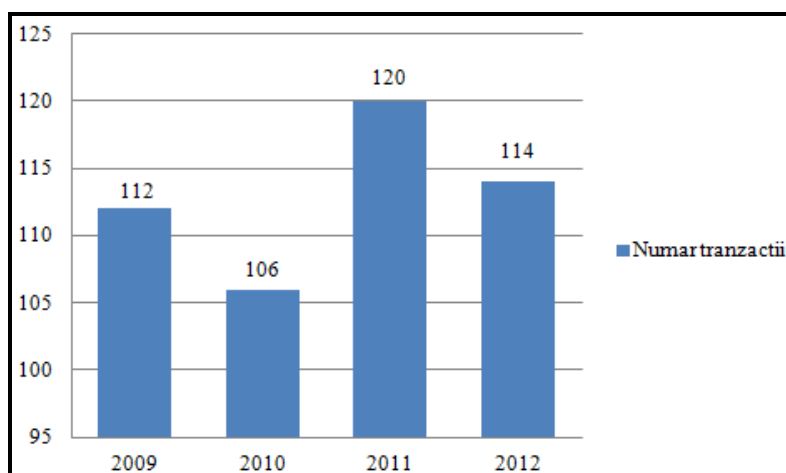


Fig.3 – Evoluția pieței de fuziuni și achiziții în perioada 2009-2012 (sursa: Ziarul Financiar)

Proiecte de fuziuni de pe piața construcțiilor din România:

- Concefa Sibiu și Bravcof Brașov în anul 2010;
- Tehnostrade, Com-Axa, Drumuri, A&R, Sped UMB și Tehno-Stone în anul 2010;
- COMCM Constanța și Scut în anul 2009;
- WSP Group și Genivar în anul 2012.

IV.1 Studiu de caz

Pentru a evidenția avantajul fuziunilor la nivelul firmelor de construcții se va face o analiză privind impactul alegerii acestei modalități de dezvoltare asupra costului de realizare a unei lucrări de investiții.

Firma S.C. Construct S.R.L., având ca obiect de activitate execuția lucrărilor de sprijinire dorește realizarea unei fuziuni prin absorbție cu firma S.C. Beton S.R.L., ce are ca obiect de activitate producerea și furnizarea de betoane.

Se va compara prețul unui metru cub de beton în cazul fuziunii (cost de producție) cu prețul de vânzare al unui metru cub de beton fără fuziune și impactul celor două prețuri în costul total de realizare a lucrării de stabilizare.

- Determinarea costului de realizare a unui metru cub de beton

TIP RESURSA	CANTITATE UTILIZATĂ PE MC	COST (lei)	COST TOTAL PE MC (lei)
Apă	0.169 mc	4.11	0.7
Pietriși 8-16 mm	0.2084 mc	42	8.8
Pietriși 16-31 mm	0.4167 mc	38	16
Ciment	0.52 tone	380	200
Nisip 0-4 mm	0.546 mc	57	32
Manoperă și Utilaj	-	2.01	2.01
COST PRODUCȚIE METRU CUB BETON			262.01

Tabelul 1- Costul de realizare a unui metru cub de beton (fără TVA)
(sursa: Calcul pe baza prețurilor de pe piață)

Prețul de vânzare al unui metru cub de beton, practicat de firma S.C. Beton S.R.L. este : 360 lei/mc (fără TVA)

- Evidențierea diferențelor de cost apărute

Se va analiza costul de realizare a 1690 ml de zid de sprijin tip cornier din beton armat pentru care este nevoie de 9.420 mc beton.

INDICATORI DE ANALIZĂ	CU PROIECT FUZIUNE	FĂRĂ PROIECT FUZIUNE
Preț unitar	262.1	360
Preț total beton	2.468.982	3.391.200
Cost total investițit	9.543.980	10.622.060

Tabelul 2- Avantajul fuziunii în sectorul construcțiilor (prețurile sunt exprimate în lei și cu conțin TVA)
(sursa: Calcul pe baza prețurilor prezentate anterior și a unui proiect tehnic de stabilizare de versant)

Din calculele efectuate se constată că, prețul unitar al betonului în cazul realizării proiectului de fuziune este cu 27,19%, mai mic decât în cazul renunțării la proiect.

De asemenea, efectele fuziunii se regăsesc în costul total de realizare a investiției, în sensul reducerii acesteia cu peste 10%, comparativ cu varianta fără fuziune.

Așadar, deși puțin cunoscută și aplicată la nivelul sectorului de construcții, fuziunea este o modalitate de creștere și dezvoltare a întreprinderii care prezintă numeroase avantaje și care poate asigura firmei obținerea unui important avantaj competitiv.

BIBLIOGRAFIE

[1] INS, Anuarele statistice ale României 2010-2012

[2] Andreff W., *Économie de la transition. La transformation des économies planifiées en économies de marché*, Ed.Bréal, Rosny-sous-Bois, 2007

[3] Hurduzeu G. , *Achizițiile de firme pe piața de capital*, Editura Economică, București, 2002

[4] Vancea M., *Fuziuni și achiziții – modalități de creștere și dezvoltare a întreprinderilor. Particularități europene și naționale*. Teză de doctorat. 2011